

La economía española en 2010: el pleno impacto de la restricción exterior

Josep Oliver Alonso,
Catedrático de Economía Aplicada,
Universitat Autònoma de Barcelona

Para la economía española, el ejercicio de 2010 ha significado el abandono del período de recesión que se extendió desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el primero de 2010 y el comienzo de la fase de recuperación de la actividad. En términos interanuales, mientras en el primer trimestre de 2010 el PIB todavía cayó a una tasa del -1,4% y mostró un avance nulo en el segundo, entre julio y septiembre ya avanzó positivamente (0,2%) y, entre octubre y diciembre, este incremento se consolidó (0,6%). En conjunto, el aumento del PIB español en 2010 todavía mostró una ligera caída interanual, del -0,1%, una cifra que, no obstante, hay que colocar en el contexto de la intensa reducción de 2009, del -3,7%. Puede afirmarse por tanto que, a partir de la segunda mitad de 2010, la economía española ha entrado en un proceso, que será lento y costoso, de mejora, aunque el mercado de trabajo como suele suceder con este indicador, ha continuado mostrando una trayectoria menos favorable, destruyendo ocupación hasta el primer trimestre del 2011.

¿Cuáles son las razones de unos registros muy modestos, que se distinguen de los crecimientos mucho más intensos de Alemania, Francia, Países Bajos o los países nórdicos, por ejemplo? En estos países, la media de crecimiento de 2010 se ha situado alrededor de valores próximos al 2% o, como en Finlandia y Suecia, con avances del PIB mucho más elevados, del 3,1% y 5,5%, respectivamente. España forma parte del grupo de países periféricos, junto a Grecia, Irlanda y Portugal, que han presentado avances del PIB bien negativos bien menos elevados que los del área central del euro, ampliándose la divergencia entre el crecimiento de unos y otros. Comprender los porqués de esta menor progresión, así como las amenazas que se ciernen sobre el futuro inmediato de la economía española, exige evaluar adecuadamente las razones,

en especial las financieras, que permitieron el insólito crecimiento de la actividad y del empleo en los años previos a la crisis. Y ello porque en España, a los efectos recesivos generados por la crisis financiera internacional, hay que sumar las consecuencias negativas sobre la actividad y el mercado de trabajo de los desequilibrios acumulados en aquellos años. Por ello, en las páginas que siguen, se analiza, siquiera sea muy brevemente, este primer aspecto para pasar, posteriormente, al diagnóstico de la situación de la economía española, y de las limitaciones externas a su expansión, en 2010.

Con toda seguridad, el elemento más determinante de la expansión previa a la crisis, y el que más se diferencia de otras etapas de fuerte crecimiento español, es la capacidad de obtener recursos financieros en el exterior con los que financiar el exceso de gasto interno. Esta capacidad, a su vez, es la consecuencia más visible del cambio de régimen que implicó la adopción de la moneda común y, con ella, la práctica desaparición de las primas de riesgo-país de España. El retorno de los diferenciales de tipos de interés sobre la deuda pública española, en especial a partir de 2010 respecto de otros países más sólidos como Alemania, expresa que el espejismo que significaron los años 1999-2007 ha dado paso a una reevaluación del riesgo, en la que España aparece como un país mucho más problemático de lo que se había supuesto. Reducción de la prima de riesgo y *boom* del crédito y del endeudamiento exterior aparecen, así, como dos caras de la misma moneda, que explican básicamente el muy intenso avance del PIB español. Y, por ello mismo, el cambio experimentado en la percepción del riesgo de España en 2010 puede considerarse como la entrada en una nueva fase, en la que el sector exterior emerge de nuevo como un problema a corregir. Dicho en otras palabras, la economía española se encuentra de nuevo en una situación similar a la que la caracterizaba cuando tenía que defender la peseta.

El *boom* de la década de 2000 y el espejismo de la desaparición de la restricción exterior

Los problemas que subyacen a la caída de la actividad del 2010, y unas perspectivas de crecimiento modesto para 2011, están estrechamente vinculados a la reaparición de la restricción exterior. Es decir, a la reemergencia de problemas en la financiación exterior. Hasta la entrada del euro, el sector exterior, su financiación, había actuado como cortapisa a la evolución de la economía española. Por una parte, limitaba su crónica tendencia a un crecimiento excesivo de la demanda interna y de los precios, de forma que cuando se alcanzaba un déficit exterior cercano al 3%, y comenzaba a acentuarse la especulación sobre la peseta, se tomaban las medidas necesarias para frenar

“La razón última de las dificultades que afronta la economía española reside en la reabsorción de los excesos cometidos en los años de expansión”

el crecimiento y contener el avance de los precios; la devaluación de la peseta que acompañaba estas medidas permitía recuperar de golpe la competitividad perdida y, finalmente, restablecer el equilibrio exterior. En segundo lugar, este límite al endeudamiento exterior suponía, adicionalmente, que la acumulación de pasivos exteriores fuera relativamente contenida y que, por tanto, las crisis exteriores no se tradujeran en crisis financieras.

Este esquema de funcionamiento, con el freno al aumento de la demanda interna y al crecimiento excesivo del PIB, un límite máximo de déficit exterior en torno del 3% del PIB y, por tanto, el mantenimiento de la deuda interna y externa en valores sostenibles, fue el *modelo estándar* de la economía española desde los años del plan de estabilización, en 1959, hasta finales de los noventa. Todos los episodios de crisis por los que transitó, fueran de origen interno o provocados por choques exteriores, se tradujeron en el mismo patrón: aumento del déficit exterior hasta valores entorno del 3% del PIB, medidas para frenar bruscamente la actividad, devaluación de la peseta y recuperación del equilibrio en la balanza exterior, aunque cada episodio presentó sus peculiares características distintivas. Esto fue lo que sucedió en 1959, y volvió a repetirse en 1967, 1974-1977, 1981-82 y, finalmente, en 1992-94, cuando la crisis del Sistema Monetario Europeo. En todas estas situaciones, y en aproximadamente tres ejercicios, la balanza por cuenta corriente regresaba al equilibrio. Y dados unos tipos de interés elevados en términos reales, que no permitían un aumento substancial de la deuda privada, una vez recuperado el equilibrio de las cuentas con el resto del mundo las bases del crecimiento de la nueva etapa permitían comenzar de nuevo un ciclo expansivo.

Esta restricción al crecimiento y al endeudamiento exterior experimentó un cambio estructural a partir de 1996/97, cuando la entrada en el euro comenzó a percibirse como posible. Desde ese momento, los tipos de interés se redujeron de manera intensa y, dado que la deuda de hogares y empresas no financieras era relativamente baja, por los elevados costes financieros, se inició un proceso de expansión del crédito y, con él, de la deuda interna y exterior. Así, a partir del 1 de enero de 1999, se instaló en España, y en el conjunto del área del euro, la convicción de que la restricción exterior de economías como la española había desaparecido, y que se había entrado en una nueva etapa en la que el único desequilibrio a controlar era el del sector público. Cabe recordar, desde este punto de vista, que las autoridades españolas cumplieron a rajatabla las exigencias del Pacto por la Estabilidad, de manera que la deuda pública comenzó a perder peso sobre el PIB, desde valores próximos al 75% en 1995 a escasamente el 35% en 2007, al tiempo que el

déficit público, que a mediados de los noventa se situaba en torno del 7% del PIB, dejó paso, en 2005 y por vez primera vez desde 1976, al superávit.

Aunque la economía española cumplió con los acuerdos del área del euro, controlando los desequilibrios del sector público, ese diseño institucional del área no significó ninguna cortapisa al creciente endeudamiento del sector privado como posteriormente ha quedado de manifiesto. Así, entre 1999 y 2008, justo hasta el estallido de la crisis financiera con el colapso de Lehman Brothers, España vivió inmersa en el espejismo de que la restricción exterior había desaparecido y que, por tanto, su economía había entrado en una nueva fase, estructuralmente distinta, en la que la disponibilidad de crédito, la capacidad de endeudamiento exterior y los bajos tipos de interés permitían esperar un horizonte de dilatada expansión. La crisis de septiembre de 2008 supuso un brusco despertar a la realidad, de forma que, a partir de 2009 y en especial de 2010, se puso de manifiesto la dureza de una situación en la que se habían acumulado pasivos financieros, internos y externos, de una magnitud tal que hacen difícil su reabsorción en el corto plazo y que, por tanto, condicionan y determinan el bajo crecimiento de 2010.

Dicho en otras palabras: con una economía española que se había acostumbrado a obtener recursos financieros procedentes del exterior para financiar una parte creciente de su inversión interna (Gráficos 1 y 3) y externa (toda la inversión exterior del país entre 1997 y 2008 se ha financiado con fondos tomados a préstamo en los mercados internacionales), la crisis financiera significó un choque especialmente severo. Y ello no solo porque de golpe se secaron las fuentes del crédito internacional, barato y abundante, que tan fácilmente fluía hacia España en los años previos a la crisis, sino porque, y ello es todavía más importante, colocaba al país en una difícil situación en el doloroso proceso de refinanciación de la deuda externa acumulada.

La acumulación de desequilibrios financieros y la lenta digestión de los excesos de la expansión

La razón última de las dificultades que afronta la economía española, y que han determinado su lenta recuperación en 2010, reside en el proceso de reabsorción de los excesos cometidos en los años de expansión. Excesos en crédito, en peso de la inversión residencial y del resto de construcción sobre la inversión total, en expansión de la ocupación de la construcción y, en general, en un avance de la demanda interna a todas luces insostenible. Ese aumento de la demanda interna se tradujo en un deterioro del sector exterior, jamás contemplado con anterioridad (panel A del Gráfico 1). Deterioro que, lógicamente, se ha traducido en un creciente endeudamiento con el resto del mundo.

GRÁFICO 1. CAPACIDAD (+)/ NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y DE LOS SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO 1981-2010 (en % del PIB a precios corrientes)

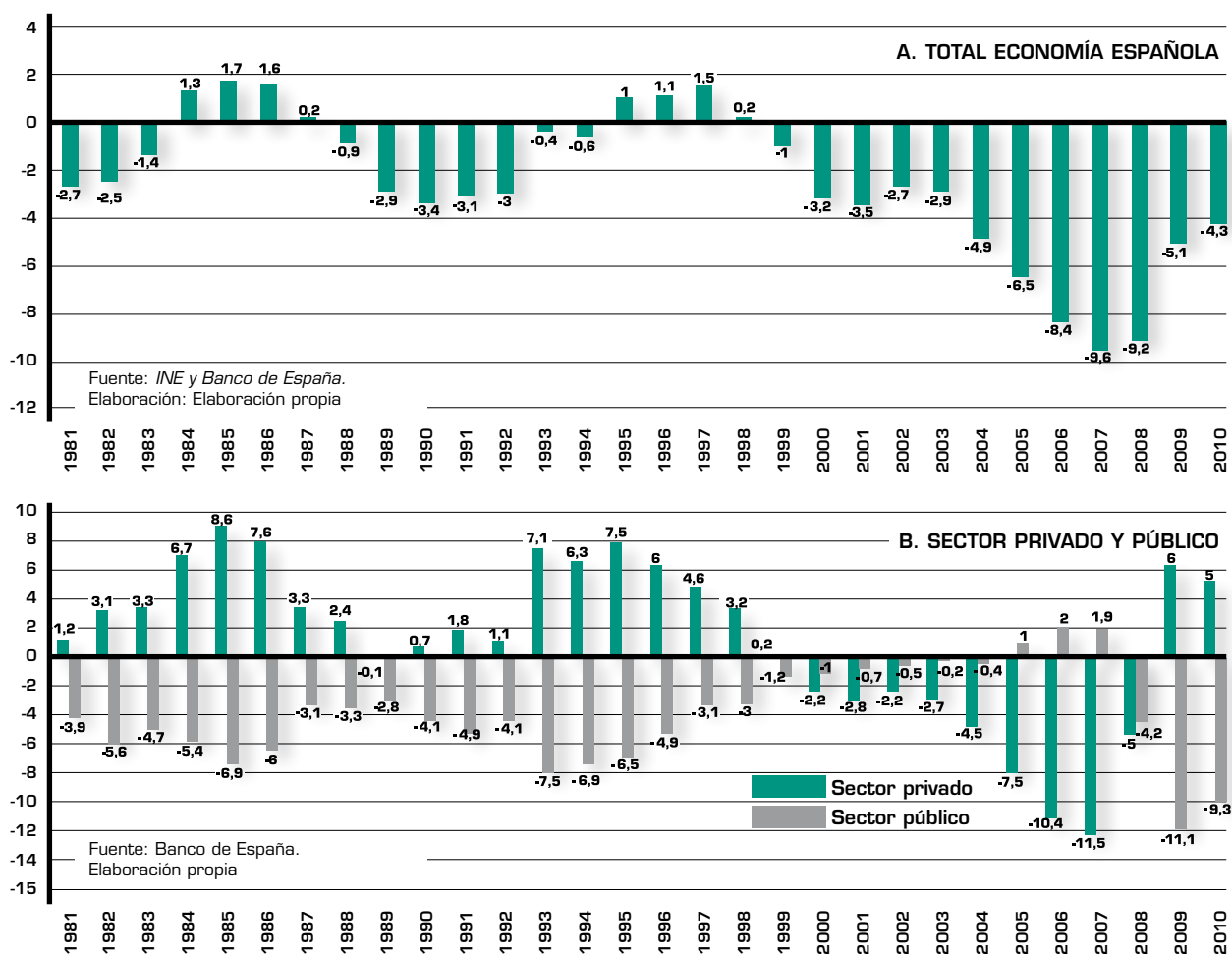
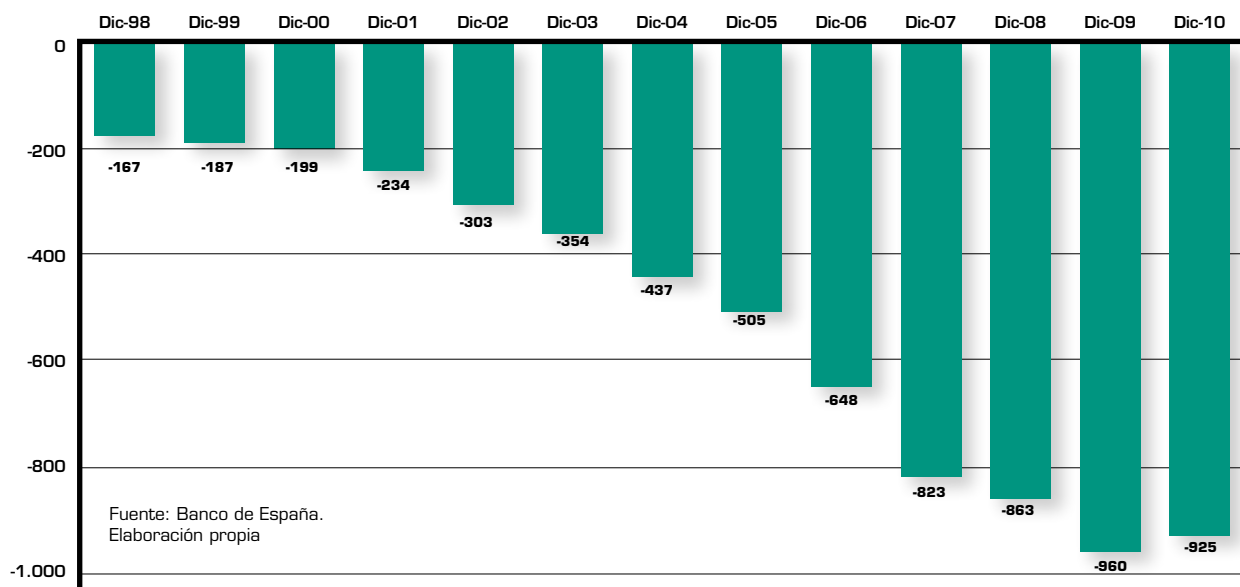


GRÁFICO 2. POSICIÓN NETA DE INVERSIÓN INTERNACIONAL 1995-2010 (% del PIB)



“El carácter cíclico de la actividad del sector público es el marco donde se inscriben los resultados de la economía española en 2010”

Algunas cifras permiten situar en la magnitud de esos excesos, y en la dificultad que su reabsorción ha significado para el aumento de la actividad en 2010, y que va a significar en los próximos años. Comenzando con la demanda interna, ha sido una característica del modelo de crecimiento español entre 1996 y 2007 que el avance del consumo y de la inversión, tanto privada como pública, excediera al aumento de la oferta, de forma que esa diferencia se ha filtrado al exterior en forma de déficit creciente. Así, la media de aumento de la demanda interna entre 1997 y 2007 se situó en el 4,6%, unos 0,8 puntos porcentuales por encima del aumento del PIB. De esta manera, la contribución al crecimiento del PIB del sector exterior neto vino restando 1 punto porcentual del PIB por año (Gráfico 2).

Esta importante detracción de recursos hacia el exterior, además, fue creciente. Así, en 1997 el saldo exterior de la economía española (balanza por cuenta corriente y de capital) era ligeramente positivo, con un 1% del PIB de aquel año, aunque comenzó ya desde 1998 a deteriorarse. A partir de 2003 este saldo comenzó a mostrar una creciente y preocupante tendencia negativa, de forma que del -2,5% del PIB en ese año se pasó al -4,2% en 2004, al -6,5% en 2005, al -8,3% en 2006 y al -9,6% en 2007, cifras jamás contempladas en la moderna historia del país (Cuadro 1). Quiere ello decir que, entre 1997 y 2008, la acumulación neta de pasivos exteriores de la economía española se multiplicó aproximadamente por cinco, desde los aproximadamente 200.000 millones de posición neta internacional a cerca de un billón de euros (Gráfico 3).

Además del intenso aumento en la necesidad de financiación y su acumulación en forma de pasivos netos exteriores, cabe destacar el papel determinante del sector privado en la generación de esos desequilibrios. De hecho, más del 100% del aumento del déficit exterior ha sido el resultado del comportamiento de familias y empresas, financieras y no financieras, mientras que las administraciones públicas, por el contrario, cumpliendo los requisitos del Pacto por la Estabilidad, no dejaron de mejorar sus cuentas.

Ese cambio en el comportamiento privado se traducía en un exceso de demanda interna que tuvo como factor determinante una disponibilidad de crédito abundante, a unos tipos de interés reales insólitamente bajos para la historia reciente del país. Este avance de los recursos financieros está en la base del proceso de expansión de la economía española y de la generación y acumulación de desequilibrios a los cuales hoy se enfrenta, y plantea interrogantes acerca de la capacidad de crecimiento en los próximos ejercicios. Así, mientras el sector privado pasaba de suministrar recursos al resto de la economía por valor del 7,7% del PIB en 1995 a necesitarlos, por un importe del 13,2%

del PIB en 2007, el sector público presentaba el proceso contrario, desde una necesidad de financiación del 6,6% del PIB en 1995 a una capacidad de préstamo del 3,2% en 2007 (panel B del Gráfico 1).

La razón última de este creciente endeudamiento privado no fue otra que la entrada en el área del euro, que provocó una insólita deflación de costes financieros, y que encontró un terreno abonado en un sector privado con un volumen de deuda moderado, vinculado a los elevados tipos de interés existentes hasta mediados de los años noventa. Así, los hogares españoles, que en 1995 tenían una deuda en relación a su renta disponible de escasamente el 60%, la situaron en 2008 por encima el 130%; en términos de PIB, el endeudamiento de las familias pasó de aproximadamente el 40% a más del 95% entre los mismos ejercicios. Finalmente, en términos absolutos, una medida que permite visualizar la magnitud de lo sucedido: los hogares españoles aumentaron su volumen de deuda desde los 200.000 millones de euros de 1998 a cerca de un billón justo en el momento de inicio de la crisis. En el ámbito de las empresas no financieras, el proceso fue de una magnitud similar y, en algunos sectores, incluso superior. Así, por ejemplo, el sector de la construcción y empresas inmobiliarias aumentó su deuda con el sector financiero desde cerca de los 45.000 millones de euros de 1997 a los más de 450.000 millones de 2007, mientras que el resto de empresas no financieras también incrementaron sustancialmente su endeudamiento bancario, desde un crédito de 180.000 millones de euros en 1998 a los 547.000 millones de 2008. En conjunto, el sector privado de la economía española aumentó su deuda desde el 150 al 300% del PIB en la década que transcurre entre 1997 y 2007. Lógicamente, ese creciente endeudamiento no pudo más que suministrarse a través de un aumento, muy notable, del crédito bancario. Este estuvo avanzando en la década previa a la crisis a una tasa anual en torno al 20%, ritmo que explica el grueso de ese endeudamiento, aunque no todo es crédito bancario (Cuadro 2). Finalmente, otra óptica desde la que puede contemplarse el avance del crédito a los sectores residentes (empresas, familias y sector público) es su comparación con lo sucedido en el resto del área del euro. Desde este punto de vista, el crédito concedido a la economía española en el momento de la entrada en el área monetaria se situaba en torno al 11%, una cifra similar a la aportación de España al PIB del área del euro. En 2007, en el momento del estallido de la burbuja financiera internacional, el peso del crédito interno en España sobre el total concedido en el área monetaria había alcanzado valores superiores al 18%.

Esta expansión del crédito, se tradujo, especialmente, en un intenso avance de la inversión residencial, del cual es necesario suministrar algunos datos para entender lo que ha sucedido en 2010. En el ámbito ocupacional, el exceso de mano de obra ocupada en la construcción en 2007, respecto su media

GRÁFICO 3. EL CAMBIO EN LAS FUENTES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN LA EXPANSIÓN Y LA CRISIS
1996-2010 (Puntos porcentuales de contribución al crecimiento del PIB)

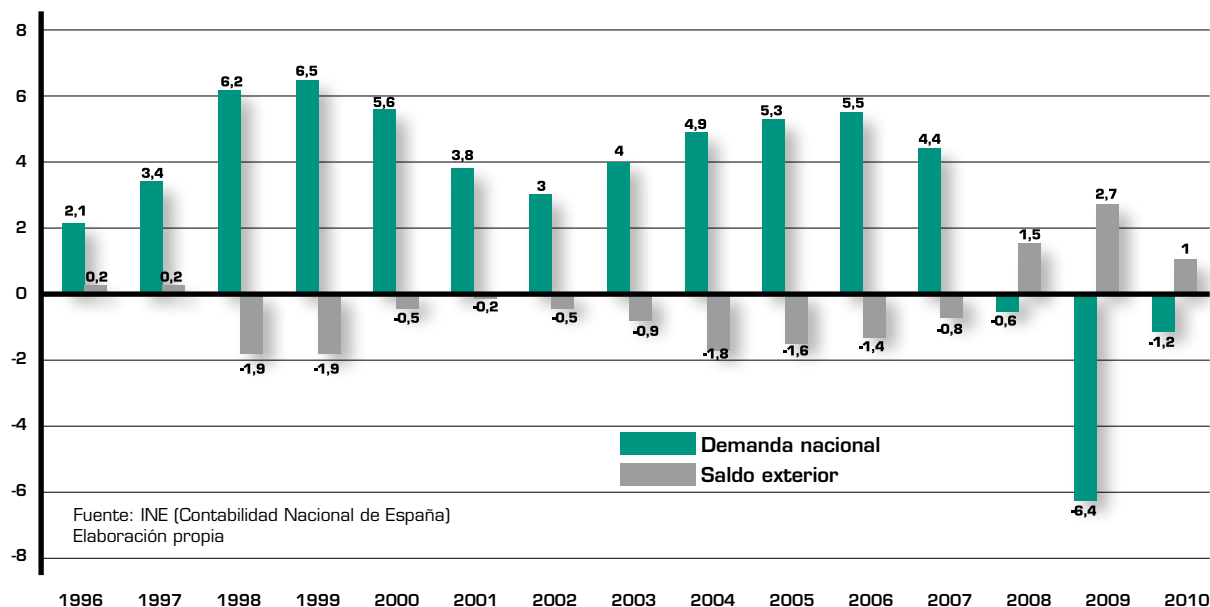
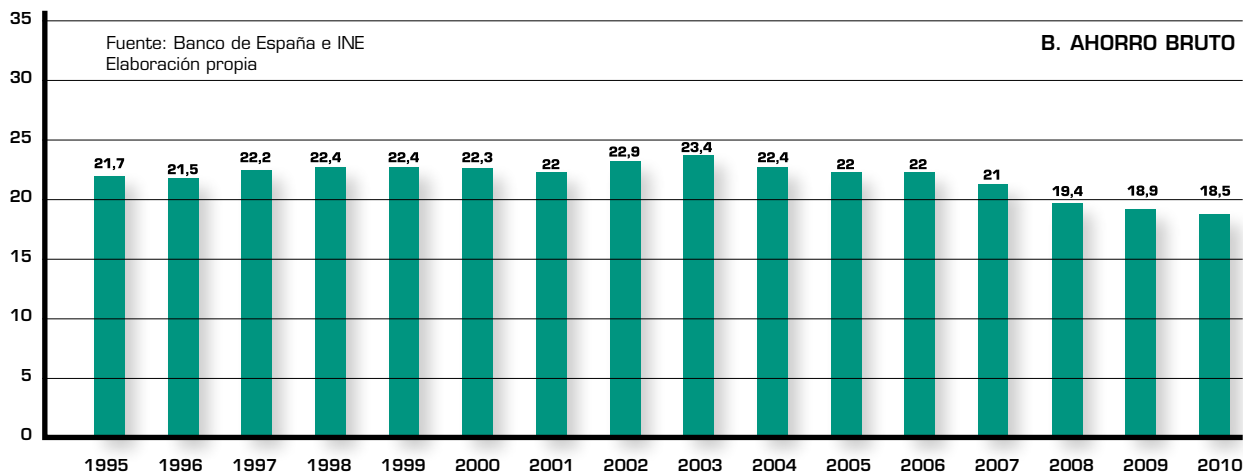
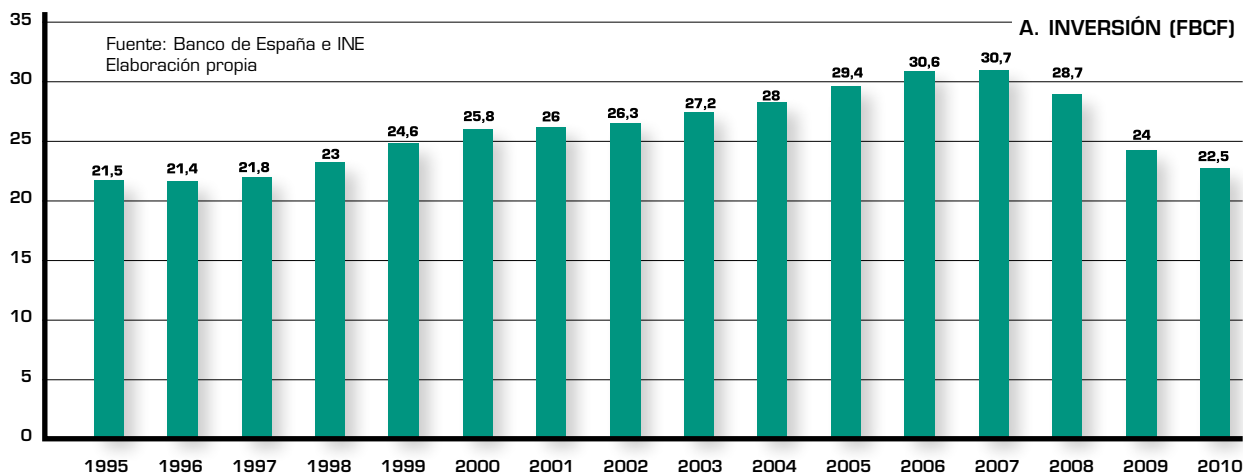


GRÁFICO 4. AHORRO, INVERSIÓN Y SALDO EXTERIOR EN ESPAÑA 1995-2010
(% del PIB)



histórica, podía cifrarse en un millón de empleos. Adicionalmente, también en 2007, cuando comienza el cambio de ciclo, la inversión en construcción en España alcanzó un máximo histórico, del 18% del PIB, que elevó la inversión española hasta el 31% del PIB (una cifra no contemplada desde 1973); de ese 18%, nueve puntos porcentuales corresponden a la inversión residencial, que aumentó su peso sobre el PIB en la etapa del *boom* desde el 4% inicial.

Por su parte, ese formidable avance de la construcción se tradujo en el reforzamiento del proceso inmigratorio, iniciado a finales de los noventa, proceso que, además, acabó amplificando el crecimiento residencial. Así, la economía española, que había venido generando del orden de 180.000 hogares/año en los 25 años que transcurren entre 1975 y 1997, experimentó a partir de finales de los noventa y hasta el momento álgido del ciclo, un cambio de régimen, con un importante incremento, hasta cerca de los 450.000 hogares/año en promedio. Este fuerte avance fue el resultado tanto de la llegada a la edad de formar nuevas familias de una parte numerosa de los *baby boomers* españoles (los nacidos hasta finales de los años setenta), como de la irrupción de la inmigración.

“La economía española necesitará algunos años para recuperar el nivel de inversión productiva en términos reales que antes de la crisis”

Este círculo de crecimiento, basado en una fuerte expansión de la deuda, un notable aumento de la construcción residencial y del consumo privado y público y una fuerte entrada de nueva población inmigrante, comenzó a perder impulso en la segunda mitad de 2007.

De esta forma, tras el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la economía española mostró una súbita e importante contracción de la actividad y el empleo. De esta forma, entre octubre de 2008 y marzo de 2009, se perdieron del orden de 1,3 millones de puestos de trabajo, al tiempo que todas las magnitudes económicas, desde las exportaciones al consumo privado, la inversión residencial o la productiva, se hundían. Así, en 2009 se alteró radicalmente el proceso anterior, y la demanda interna restó más de seis puntos porcentuales al crecimiento del PIB, que solo fueron compensados parcialmente por la positiva aportación exterior, superior a los dos puntos porcentuales, de forma que la caída de la actividad se situó en el -3,7%. Entre las variables más relevantes de 2009, cabe destacar el hundimiento del sector exterior, tanto de las ventas como de las compras, afectadas las primeras por lo contracción del comercio mundial y el deterioro de las expectativas en el resto del mundo, y las segundas por el colapso de la demanda interna. En este contexto, el gobierno español, siguiendo las directrices del Consejo Europeo de diciembre de 2008, permitió un elevado déficit público, que superó el 11% del PIB en 2009, intentando contener la caída de la actividad. De esta forma, el 35% de deuda pública

sobre PIB de 2007, que se había elevado a finales de 2008 al 40%, alcanzó el entorno al 50% en 2009, una cifra que, aunque menor que la media de los grandes países del área del euro, comenzó a presentar problemas por la rapidez de su deterioro.

Mayo de 2010: la crisis de la deuda soberana del área del euro y su impacto sobre España

La expansión del déficit público en 2008 y, particularmente, en 2009, comenzó a generar preocupación en los mercados internacionales. Ello se agravaba, en especial, por los problemas de sostenibilidad de las finanzas públicas, por la caída estructural en sus ingresos, consecuencia del cambio de ciclo del sector residencial, al tiempo que la explosión de la tasa de paro presionaba sobre el crecimiento del gasto. Por ello, en febrero de 2009 el gobierno español dirigió a la Comisión Europea una nueva versión del Plan de Estabilidad 2010-2013, en el que mostraba su voluntad de reconducir los desequilibrios financieros del sector público a valores acordes con el Pacto por la Estabilidad, es decir, cerca del 3% de déficit en 2013. No obstante, al mismo tiempo que aquí se avanzaba en la definición de este programa, la deuda pública griega comenzó a verse sometida a una creciente presión vendedora, que se trasladó al resto de países periféricos, entre ellos España. Además, la economía española se vio también afectada con fuerza por la rebaja de la calificación de su deuda pública, inicialmente por parte de *Standard & Poor's*. Esta reducción en la calificación financiera del país se basaba, además del fuerte aumento del déficit público, en el elevado volumen de endeudamiento privado, dadas sus negativas consecuencias sobre el crecimiento futuro del país. Este creciente enrarecimiento de la percepción de solvencia española comenzó a afectar su capacidad de financiación exterior, y se tradujo en un creciente diferencial de tipos de interés de la deuda española respecto de la de los países centrales del área del euro.

Finalmente, en el fin de semana del 8-9 de mayo de 2010, los países del área del euro, la Unión Europea y el FMI acordaron un conjunto de medidas para estabilizar la situación en Grecia (préstamo de 110.000 millones de euros), al tiempo que se creaba un fondo de estabilidad transitorio hasta 2013, dotado con 750.000 millones de euros, para hacer frente a futuras contingencias. En este contexto, tuvo lugar el cambio de política económica por parte del gobierno español, que acentuó el carácter contractivo de las finanzas públicas, con el objetivo de situar el déficit público en 2010 en torno al 9%. Las más sustanciales, entre todo el paquete adoptado, fueron la reducción del 5% en los salarios de los trabajadores de la función pública, la congelación de pensiones y el aumento del IVA, desde el 16% al 18%, al tiempo que se frenaba tanto el gasto corriente como el de inversión.

CUADRO 1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA 1997-2010

(en millones de euros y pesos sobre el PIB en porcentaje)

	Bienes 1	Servicios 2	Rentas 3	Transf. corr. 4	Cuenta corr. 5=1a4	Transf. cap. 6	Cap/nec financ. 7=5+6
A. Millones de euros							
1997	-12.512	16.024	-6.555	2.596	-448	5.651	5.204
1998	-19.265	17.781	-7.729	2.870	-6.343	5.761	-582
1999	-29.975	19.192	-8.976	2.792	-16.967	6.512	-10.454
2000	-40.230	21.030	-7.463	1.714	-24.949	5.185	-19.764
2001	-38.601	22.957	-12.576	1.397	-26.823	5.389	-21.433
2002	-36.510	22.609	-12.326	2.463	-23.764	7.662	-16.102
2003	-39.839	23.301	-10.396	-543	-27.476	8.165	-19.311
2004	-53.660	21.753	-12.139	-117	-44.164	8.428	-35.736
2005	-68.603	22.240	-17.103	-3.393	-66.860	8.180	-58.679
2006	-83.246	22.235	-20.799	-6.503	-88.313	6.194	-82.118
2007	-91.116	23.051	-30.055	-7.146	-105.266	4.577	-100.689
2008	-85.594	256.791	-35.483	-9.389	-105.973	5.475	-100.499
2009	-42.175	25.503	-29.787	-8.022	-58.299	4.275	-54.241
2010	-47.098	27.945	-21.695	-7.043	-47.891	6.461	-41.430
B. Pesos sobre PIB (%)							
1995	-3,1	2,9	-0,9	0,8	-0,3	1,0	0,7
1996	-2,6	3,0	-1,2	0,5	-0,2	1,1	0,8
1997	-2,5	3,2	-1,3	0,5	-0,1	1,1	1,0
1998	-3,6	3,3	-1,4	0,5	-1,2	1,1	-0,1
1999	-5,2	3,3	-1,5	0,5	-2,9	1,1	-1,8
2000	-6,4	3,3	-1,2	0,3	-4,0	0,8	-3,1
2001	-5,7	3,4	-1,8	0,2	-3,9	0,8	-3,1
2002	-5,0	3,1	-1,7	0,3	-3,3	1,1	-2,2
2003	-5,1	3,0	-1,3	-0,1	-3,5	1,1	-2,5
2004	-6,4	2,6	-1,4	0,0	-5,3	1,0	-4,2
2005	-7,5	2,4	-1,9	-0,4	-7,4	0,9	-6,5
2006	-8,5	2,3	-2,1	-0,7	-9,0	0,7	-8,3
2007	-8,7	2,2	-2,9	-0,7	-10,0	0,5	-9,6
2008	-7,9	23,6	-3,3	-0,9	-9,7	0,5	-9,2
2009	-4,0	2,4	-2,8	-0,8	-5,5	0,4	-5,1
2010	-4,4	2,6	-2,0	-0,7	-4,5	0,6	-3,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España y del INE.

Las medidas adoptadas por la Unión Europea y el gobierno español permitieron unos meses de verano de 2010 relativamente tranquilos, tranquilidad que se vio reforzada por la publicación de los llamados *test de esfuerzo* del sistema financiero europeo que, en España, se extendieron a la práctica totalidad de sus instituciones. No obstante, una vez transcurrido el verano y con una creciente presión política en Alemania y en otros países centrales del área del euro contraria a ampliar las ayudas hacia los países en dificultades, el gobierno alemán lanzó la propuesta de sustitución del plan de salvamento de mayo por un *fondo permanente* a partir de 2013. El aspecto más relevante de esta propuesta, una vez fueran reformados los tratados de la Unión que hicieran posible la bancarrota de un país, fue la explicitación que el sector privado debería cargar con

parte de las pérdidas ocasionadas por una posible suspensión de pagos de un país de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esta propuesta, que ponía fecha de caducidad a 2013 a las garantías existentes sobre la deuda de los países con problemas, generó nuevas presiones sobre el eslabón más débil de la cadena, en aquel momento Irlanda, que acababa de ampliar su déficit público hasta por encima del 30% del PIB para absorber pérdidas de su sistema financiero. De nuevo, la deuda pública española se vio otra vez contaminada por los problemas irlandeses, con una elevación del riesgo-país que, medido por el diferencial de la prima de riesgo de España con respecto a la deuda pública alemana a 10 años, llegó a situarse por encima de los 250 puntos básicos a mediados de noviembre. Al mismo tiempo, las dificultades de refinanciación del

sistema financiero español en los mercados mayoristas de crédito obligaron a un uso elevado de las facilidades de crédito del Banco Central Europeo (BCE). Esta situación no se calmó hasta que se acordó inyectar 85.000 millones de euros a Irlanda, destinados tanto a recapitalizar una parte de su sector financiero como a ayudar las cuentas públicas del país. Finalmente, y para reforzar la confianza en España, el gobierno español avanzó, a finales de 2010, en su voluntad de endurecer el sistema de pensiones, y acentuar algunas de las reformas que deberían permitir mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, en línea con la reforma laboral ya acordada en la primavera de 2010, así como otros aspectos vinculados a la política energética, industrial y de innovación.

Los registros de 2010 y los problemas pendientes

**“2010
emer-
ge como el
ejercicio de tran-
sición de un lento
y difícil proceso de
reabsorción de los
desequilibrios
acumula-
dos”**

Desde un punto de vista cíclico, lo relevante de las medidas adoptadas en 2010 fue su impacto contractivo sobre la actividad, tanto a través de la reducción de la que genera directamente el sector público como de la disminución de renta disponible, al aumentar la presión fiscal y congelar o suprimir ayudas a los hogares, entre ellas la finalización de las ayudas fiscales a la compra de automóviles. Este carácter contracíclico de la actividad del sector público es el marco donde se inscriben los principales resultados de la economía española en 2010 y, en especial, los de su sector exterior. En el ámbito del consumo, ya se ha indicado que el público experimentó una fuerte contracción (de -0,7%), que contrasta con su carácter expansivo en 2009 (avance de 3,2%), al tiempo que la inversión pública presentó un perfil similar (Cuadro 3). Por su parte, el consumo de los hogares, con una mejoría suave en 2010 (un aumento interanual del 1,2%, frente a la importante caída de 2009, -4,2%), aunque todavía muy alejado de los crecimientos de los años 2004-07, en torno al 4%. Estos registros fueron el reflejo del efecto de las medidas de estímulo de la primera parte del ejercicio y su finalización a partir del verano (en especial, para la compra de automóviles), y de la disminución de la renta de los hogares por el aumento del IVA y, a finales de 2010, por el del impuesto sobre el tabaco. Ambos incrementos, sumados a la progresiva alza de los precios de la energía, significaron una progresiva aceleración del avance del IPC, que avanzó una media del 1,8% en 2010, pero que, en diciembre de 2010 cuando se añadió el aumento del precio del petróleo, estaba creciendo un 3%. Dado el menor avance de los salarios (una caída nominal del -1,5% en 2010), solo una cierta moderación de la tasa de ahorro (que se redujo desde

el elevado 17,9% de la renta familiar disponible en 2009 al 13,0% de 2010) evitó la contracción del consumo familiar. Finalmente, en el ámbito de la inversión, sus dos componentes (construcción y bienes de equipo y otros productos) continuaron mostrando perfiles diferenciados. Mientras la formación de capital en construcción continuaba su fuerte ajuste (caída del -11,1% en 2010 y del -11,9% en 2009), la efectuada en bienes de equipo, material de transporte y otros productos comenzó su recuperación desde la intensa contracción de 2009 (de -21,8% interanual), de forma que pasó de un retroceso del -8,9% del primer trimestre de 2010 al modesto avance del cuarto (un 0,2%), con una contracción media anual de -2%.

Por lo que se refiere a los resultados del sector exterior (que son analizados extensamente en el correspondiente anexo de esta publicación sobre “El comercio exterior de España”) hay que destacar la recuperación de las exportaciones de mercancías, con una progresiva aceleración a medida que avanzaba el ejercicio. Así, tras el colapso de 2009 (de -12,5%), las ventas de mercancías al exterior acentuaron el proceso de mejora observado desde el verano de 2009, consiguiendo un crecimiento real del 13,6% en media anual. Igualmente, en el ámbito de las exportaciones de servicios turísticos, la recuperación de la actividad en Europa comenzó a dejarse sentir en avances de la renta de sus familias, de forma que mientras la demanda turística interna continuó deprimida, la entrada de turistas extranjeros (avance de 1,0% frente al -8,8% de 2009) se tradujo en un incremento de las exportaciones turísticas del 2,5% en términos reales, una cifra muy alejada del desplome del -9,6% de 2009. En el ámbito de las importaciones, estas también recuperaron parte de su dinamismo anterior, una vez que se moderó la caída de la demanda interna (desde el -6% de 2009 al -1,1% de 2010). No obstante, la mayor expansión de las ventas exteriores permitieron una contribución neta positiva del saldo exterior de un punto al crecimiento del PIB, mientras la demanda interna restó 1,2 puntos.

En suma, si bien el perfil de avance de la actividad sitúa a 2010 como el año de transición entre la severa recesión anterior y la recuperación, que se espera se consolide en 2011, no puede olvidarse que algunos de los desequilibrios de la economía española, que están en la base de sus dificultades actuales, apenas han comenzado a reabsorberse. Cuatro, de entre los más importantes, merecen ser destacados: saldo exterior, endeudamiento, mercado de trabajo e inversión.

La mejora en el sector exterior en 2010 no puede ocultar el hecho que el déficit por cuenta corriente superó en 2010 el 4,5% del PIB, una cifra ciertamente muy elevada, en especial para un país tan endeudado como España. La persistencia de este desequilibrio externo es especialmente preocupante en el contexto del aumento estructural de los precios del petróleo y otras primeras materias. Al mismo tiempo, la dificultad

CUADRO 2. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO Y PÚBLICO EN ESPAÑA 1997-2010*(Stock de crédito al final del período en millones de euros y pesos sobre el PIB en porcentaje)*

	Valores absolutos					Pesos sobre el PIB				
	Hogares	Emp./no fin.	Total	AAPP	Total	Hogares	Emp./no fin.	Total	AAPP	Total
	1	2	3=1+2	4	5=3+4	6	7	8=6+7	9	10=8+9
1997	145.447	198.417	343.864	34.783	378.647	28,9	39,4	68,2	6,9	75,1
1998	175.008	227.867	402.876	29.646	432.522	32,4	42,2	74,7	5,5	80,2
1999	207.090	257.974	465.064	28.728	493.792	35,7	44,5	80,2	5,0	85,1
2000	243.837	302.034	545.872	28.812	574.684	38,7	47,9	86,6	4,6	91,2
2001	281.789	330.591	612.380	31.269	643.649	41,4	48,6	90,0	4,6	94,6
2002	320.053	368.466	688.519	30.910	719.429	43,9	50,5	94,4	4,2	98,7
2003	372.013	411.986	783.999	32.472	816.471	47,5	52,6	100,1	4,1	104,3
2004	441.443	482.984	924.426	33.858	958.284	52,5	57,4	109,9	4,0	113,9
2005	576.253	604.061	1.180.314	37.166	1.217.480	63,4	66,5	129,9	4,1	134,0
2006	700.294	781.644	1.481.938	37.981	1.519.919	71,1	79,4	150,6	3,9	154,4
2007	789.250	943.086	1.732.336	38.755	1.771.091	74,9	89,5	164,4	3,7	168,1
2008	819.412	1.016.948	1.836.359	47.688	1.884.047	75,3	93,5	168,8	4,4	173,1
2009	813.939	991.363	1.805.302	61.228	1.866.530	77,2	94,1	171,3	5,8	177,1
2010	812.781	985.151	1.797.932	74.492	1.872.424	76,5	92,7	169,2	7,0	176,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España e INE

Elaboración propia

CUADRO 3. PIB PM POR COMPONENTES DE LA DEMANDA EN ESPAÑA¹ 2000-2010*(Tasas de crecimiento interanual en términos reales y en porcentaje)*

	Consumo		Inversión			Sector exterior					PIB pm
	Privado	Público	Prod. ²	Const.	Total ³	Var. ex. ⁴	Demanda nacional ⁴	Export.	Import.	Saldo ⁴	
2000	5,0	5,3	7,3	6,0	6,6	-0,1	5,6	10,2	10,8	-0,5	5,0
2001	3,4	3,9	1,8	7,6	4,8	-0,1	3,8	4,2	4,5	-0,2	3,6
2002	2,8	4,5	0,0	6,3	3,4	0,0	3,0	2,0	3,7	-0,5	2,7
2003	2,9	4,8	5,3	6,2	5,9	-0,1	4,0	3,7	6,2	-0,9	3,1
2004	4,2	6,3	4,6	5,4	5,1	0,0	4,9	4,2	9,6	-1,8	3,3
2005	4,2	5,5	8,4	6,1	7,0	-0,1	5,3	2,5	7,7	-1,6	3,6
2006	3,8	4,6	9,0	6,0	7,2	0,3	5,5	6,7	10,2	-1,4	4,0
2007	3,7	5,5	6,8	3,2	4,5	-0,1	4,4	6,7	8,0	-0,8	3,6
2008	-0,6	5,8	-3,1	-5,9	-4,8	0,1	-0,6	-1,1	-5,3	1,5	0,9
2009	-4,2	3,2	-21,8	-11,9	-16,0	0,0	-6,4	-11,6	-17,8	2,7	-3,7
2010	1,2	-0,7	1,8	-11,1	-7,4	0,1	-1,2	10,3	5,4	1,0	-0,1

¹. Base 2000. Datos corregidos de efectos de calendario.². Inversión en bienes de equipo y otros.³. No incluye la variación de existencias.⁴. Puntos porcentuales de aportación al crecimiento del PIB pm.

Fuente: INE

Elaboración propia

en recuperar el equilibrio de las cuentas externas, algo que en anteriores crisis ya había sucedido tres años después de su inicio, apunta a la persistencia de problemas de competitividad y otros factores de carácter más estructural.

Otro de los elementos destacables de 2010 ha sido el lento proceso de relanzamiento del sector privado español que, tras tres años de crisis, todavía no ha hecho más que comenzar. Así, en 2010 los hogares españoles continúan con un volumen de endeudamiento muy parecido al de 2007 (unos 958.000 millones en 2010 frente a los 923.000 del 2007), y lo mismo puede afirmarse de las empresas no financieras y de las

dedicadas a la construcción o las inmobiliarias, cuyo crédito bancario, entre las mismas fechas, apenas se ha reducido (desde los 486.000 millones de euros a los 555.000 para las primeras, y desde los 457.000 millones de euros a los 430.000 para las segundas). Esta dificultad en la reducción del elevado volumen de deuda privada, sumado al aumento de la pública, se refleja, lógicamente, en la persistencia, y ampliación de hecho, del saldo neto exterior: la posición neta de España (diferencia entre activos y pasivos financieros sobre el resto del mundo) ha pasado de los -822.000 millones de euros en el cuarto trimestre de 2007 a los -926.000 millones tres años más tarde (Gráfico 2).

Si en el frente de los desequilibrios externos y financieros el ajuste es prácticamente imperceptible, lo mismo puede afirmarse cuando se trata de la recuperación en las dotaciones de los factores trabajo y capital. Por lo que se refiere al empleo, en el cuarto trimestre de 2010 se han destruido del orden de 2,3 millones de puestos de trabajo desde el inicio de la crisis, en el tercer trimestre de 2007, aunque estas pérdidas se han ido moderando. Así, mientras entre los años que finalizaron en el cuarto trimestre de 2008 y 2009 se destruyeron 620.000 y 1.211.000 empleos, en el ejercicio que finalizó en el cuarto trimestre de 2010 esta pérdida se moderó hasta los 238.000. De toda la contracción ocupacional, más de 1 millón de puestos de trabajo corresponden a la construcción, sector que difícilmente podrá recuperar empleo los próximos años. Por ello, la reabsorción de ese empleo va a ser un largo proceso, que se extenderá hasta bien entrada la segunda mitad de esta década. Lógicamente, la tasa de paro refleja esta dificultad, y aunque parece que ha alcanzado valores ya máximos (en el entorno del 20-21%), su reducción también va a ser más lenta de lo deseable. Finalmente, y en lo relativo a la inversión, cabe destacar que la existencia de un elevado parque de viviendas pendiente de venta (en torno las 700.000-800.000)

va a pesar sobre la recuperación de este segmento de la inversión. Por su parte, en el ámbito de la formación de capital productivo, la mejora de 2010 debe ubicarse en el contexto de las caídas de 2008 y 2009 que, a la altura del cuarto trimestre de 2010 y respecto del nivel de inversión productiva del cuarto trimestre de 2007, había retrocedido un muy importante 28,0%. Así, y aun suponiendo una fuerte mejora en el crecimiento de esta importante magnitud, la economía española va a necesitar algunos años para recuperar el mismo nivel de inversión productiva en términos reales que la que efectuaba justo antes de la crisis.

En definitiva, 2010 emerge como el ejercicio de transición de un lento y difícil proceso de reabsorción de los desequilibrios acumulados, tanto los procedentes de la etapa de expansión anterior (endeudamiento interno y exterior y excesos de la construcción, el consumo y la inversión) como de los generados por la crisis (desempleo y hundimiento de la inversión productiva). Los resultados del primer trimestre de 2011, no obstante, sugieren que el proceso de mejora se está consolidando, y que cabe esperar que este ejercicio signifique ya la plena recuperación de la economía española, aunque todavía a ritmos de avance muy inferiores a los de su crecimiento potencial.